Industry Note
2021. 12. 3

화장품

NEUTRAL

화장품, 저평가 구간 맞지만 추세적 반등은 아직

Analyst 정혜진
02-3787-2370
heajin.jung@hmsec.com

주요 이슈와 결론

- 중국 화장품 시장, 글로벌 타 지역 화장품 시장 대비 고성장 지속하며 2022년 최대 규모 시장 등극 전망. 화장품 시장 자체 장기 성장성 차별적이나 중국 화장품 소매판매의 작년 선회복에 따른 올해 추세적인 기저효과 약화 흐름 당분간 지속 전망
- 단기간 면세 채널 역시 실질 factor인 인바운드 회복 전까지 채널 성장 둔화 불가피
- 중국 온라인 채널 중요성 더욱 커짐과 동시에 온라인 플랫폼/트래픽 다변화 진행 중. 각 플랫폼별 대응 및 마케팅 역량 분산으로 마케팅 비용 부담 이전보다 높아지는 흐름은 추세적 변화로 한국 화장품 업체의 대응 전략 확인 등 화장품 업체 투자 매력도 검토 시 이에 대한 고려 필요할 것으로 판단

산업 및 해당기업 주가전망

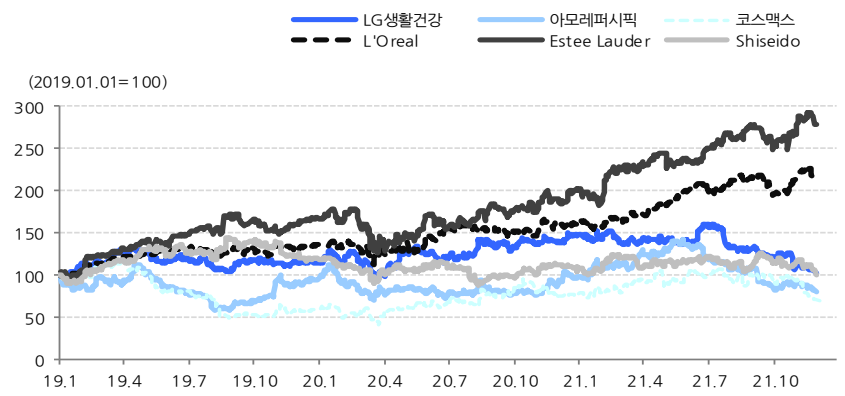
- 업종 밸류에이션 Multiple 부담 크게 축소된 저평가 구간. 다만 화장품 브랜드 업체 주가 하락을 이끌었던 중국 시장에서의 한국 화장품 경쟁력 둔화 우려가 해소되었다는 단서 아직 확인 전으로, 추세적인 반등은 그 이후 가능할 것으로 판단. 화장품 업종 투자의견 Neutral 유지

중국 화장품 시장 중요성 지속, 경쟁 강도 심화 불가피, 온라인 채널 성과 관심 필요

중국 화장품 시장은 2024년까지 연평균 12.7% 성장하며 글로벌 화장품 시장 성장률을 두배 가까이 상회, 2022년에는 전세계 최대 규모의 화장품 시장으로 자리잡게 될 것으로 전망된다. 글로벌 화장품 주요 업체들도 중국 화장품 시장 점유율 및 브랜드 성장률을 확보하기 위해 마케팅 역량을 집중, 중국 화장품 시장 브랜드 경쟁 강도는 더욱 심화될 것으로 예상된다.

중국 화장품 시장 수요를 대응하는 현지 오프라인 채널과 면세 채널의 중단기 성장성이 제한될 것으로 예상되는 가운데, 중국 현지 온라인 채널 시장 변화로 E-commerce 플랫폼과 트래픽이 다변화 되고 있는 상황으로 파악된다. 플랫폼과 트래픽의 다변화는 판매자 입장에서는 추가적인 시장 대응과 마케팅 역량의 분산을 의미한다. 화장품 업종 투자 매력도 검토 시 한국 화장품 업체들의 장기적인 온라인 채널 대응 전략과 성과 확인에 대한 고려가 필요하다고 판단된다.

<그림1> 글로벌 화장품 업종 주요 업체 주가 추이

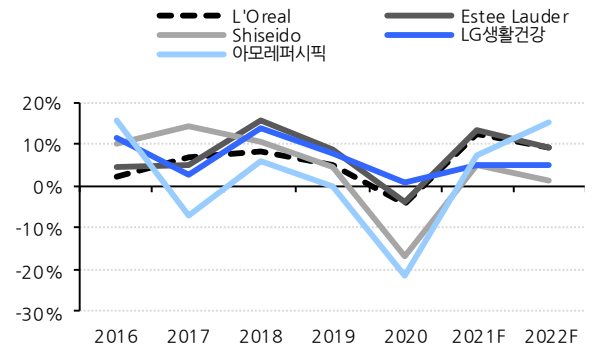


자료 : Bloomberg, 현대차증권

글로벌 화장품 경쟁업체 대비 뚜렷한 성과 개선은 아직

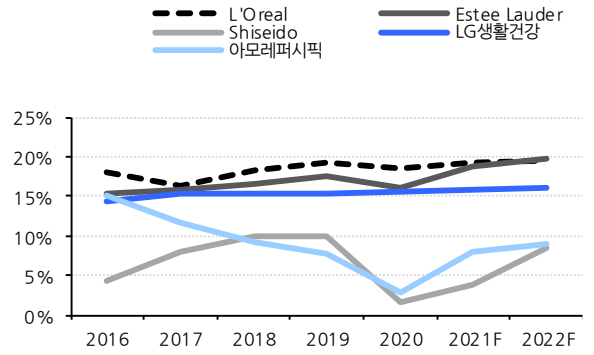
성장성과 수익성 측면에서 글로벌 Peer 대비 뚜렷한 개선 추이는 확인되지 않고 있다. 화장품 산업 자체의 성장성 둔화 우려로 업종 밸류에이션 Multiple이 낮아진 상황에서 차별적인 실적 모멘텀이 확보된 것이 아니기때문에, 한국 화장품 업체에 대한 투자 매력도가 약화된 상황이 단기간에 반전될 모멘텀은 아직 부족하다고 판단된다.

〈그림2〉 글로벌 화장품 업체 매출 성장률 추이



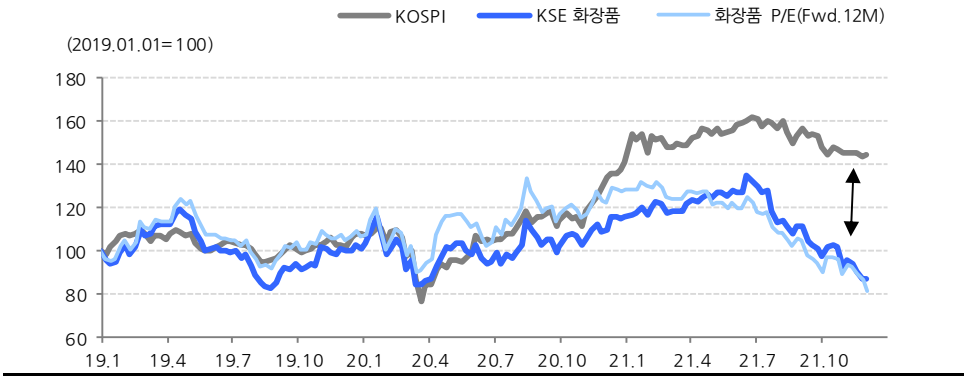
자료 : Bloomberg, 현대차증권 추정치
주: 글로벌 기업 Bloomberg consensus 기준, Estee Lauder 공시회계연도 기준

〈그림3〉 글로벌 화장품 업체 영업이익률 추이



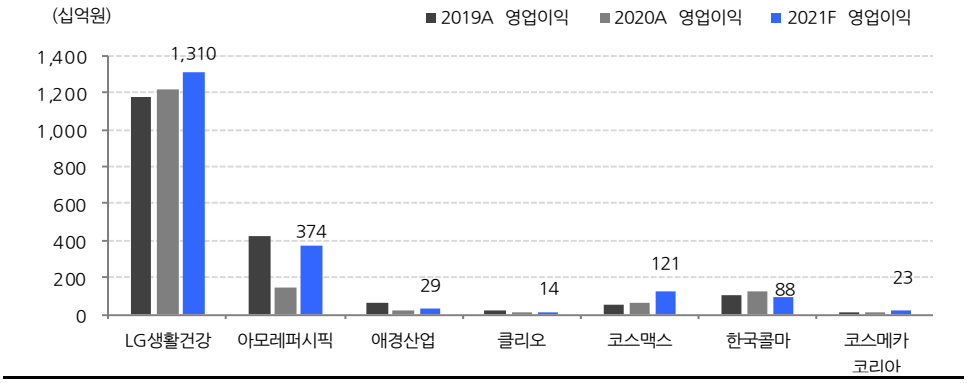
자료 : Bloomberg, 현대차증권 추정치
주: 글로벌 기업 Bloomberg consensus 기준, Estee Lauder 공시회계연도 기준

〈그림4〉 KOSPI 대비 화장품 업종 주가 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권

〈그림5〉 화장품 커버리지 업체별 연간 영업이익 추이



자료 : Quantiwise, 현대차증권 추정치

중국 화장품 시장 +13%YoY 성장하며 2022년 1위 시장 등극 전망

중국 화장품 시장의 성장성은 다소 둔화되는 듯 하나 글로벌 화장품 시장에서의 중국 지역 중요도는 향후에도 유지될 것으로 전망된다. Euromonitor에 따르면 중국 화장품 시장은 2020년부터 2024년까지 연평균 12.7% 성장할 것으로 전망되어 2022년에는 미국을 제치고 점유율 17.4%로 글로벌 화장품 시장 M/S 1위 시장으로 확대될 것으로 예상된다.

중국 화장품 시장은 크게 프리미엄(럭셔리) 브랜드 제품과 매스 브랜드 제품 시장으로 양분 되어있다. 중국 프리미엄(럭셔리) 화장품 시장은 매스 화장품 시장과 전체 시장 성장률을 크게 상회하는 고성장 기조를 유지할 것으로 전망된다. 국내 대형 화장품 브랜드사의 주력 브랜드 및 글로벌 주요 화장품 업체들의 브랜드 포트폴리오가 럭셔리(특히 스킨케어제품군) 포트폴리오에 집중되어있는 이유이다.

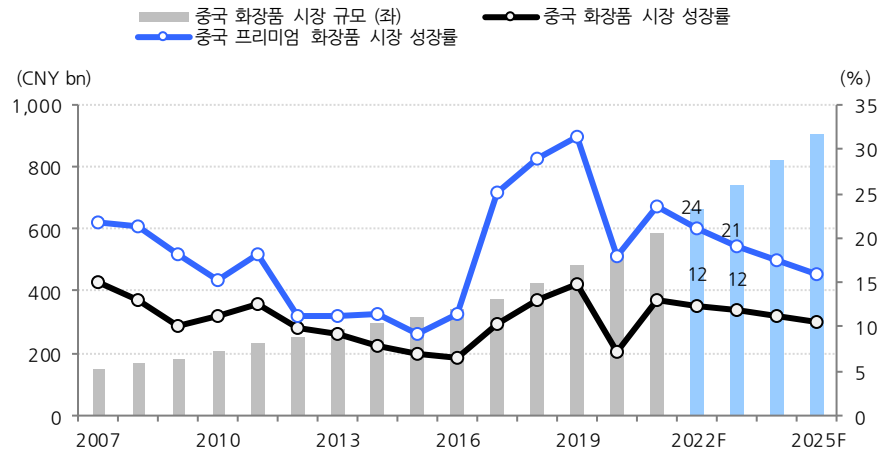
〈표1〉 글로벌 화장품 시장 성장 전망

(단위: 백만USD)

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	CAGR (20-24)	비중 ('19)	비중 ('22)
글로벌	454,237	478,135	497,587	503,337	484,099	524,910	558,523	594,327	6.9%		
미국	88,382	91,308	93,343	91,003	92,578	95,826	99,274	102,706	3.1%	18.5%	17.2%
중국	55,345	63,893	70,198	75,346	88,134	97,103	108,985	121,534	12.7%	13.9%	17.4%

자료 : Euromonitor, 현대차증권

〈그림6〉 중국 화장품 시장 성장 전망

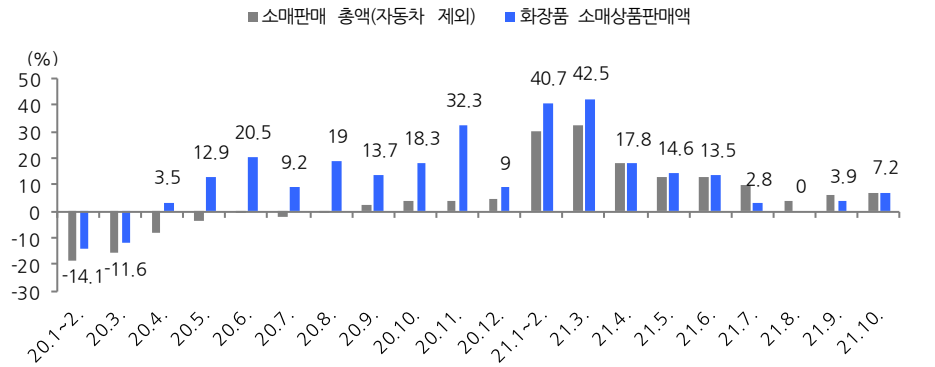


자료 : Euromonitor, 현대차증권

중국 현지 화장품 소매판매, 한국 면세 채널 성장률 둔화 예상

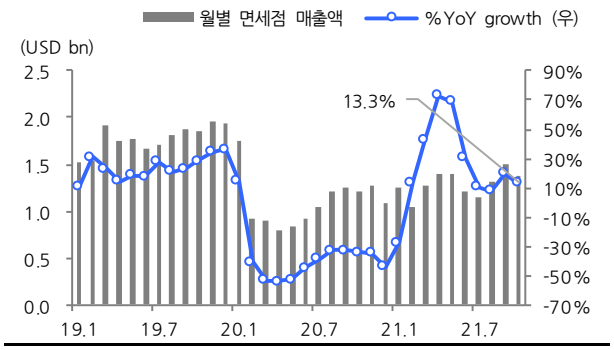
중국 화장품 소매판매 성장률은 21년 1분기 +40%YoY, 2분기 +15%YoY 성장하며 점차 둔화, 3분기에는 +2%YoY 성장에 그쳤다. 10월 화장품 소매판매는 7%수준으로 다시 상승했으나, 작년 하반기부터 선회복된 화장품 수요 영향으로 추세적인 소매판매 기저효과 약화에 따른 성장세 둔화 흐름은 불가피할 것으로 전망된다. 중국 럭셔리 화장품 수요를 대응하는 채널인 면세채널의 경우도 채널 자체의 기저효과는 점차 소멸, 실질적인 인바운드의 회복 전까지는 채널 자체의 성장성은 상대적으로 제한될 것으로 예상된다.

<그림7> 중국 월별 화장품 소매판매 전년동기비 증감률 추이



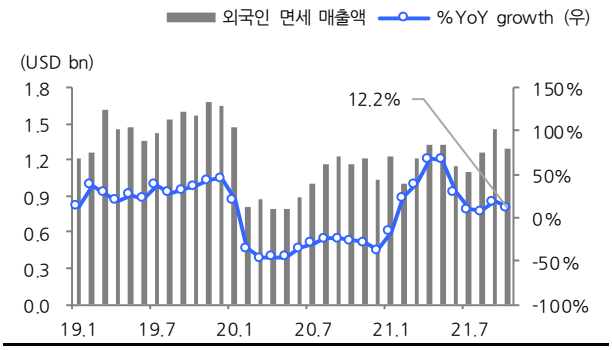
자료 : Bloomberg, 현대차증권

<그림8> 한국 월별 면세 매출액 증감률 추이



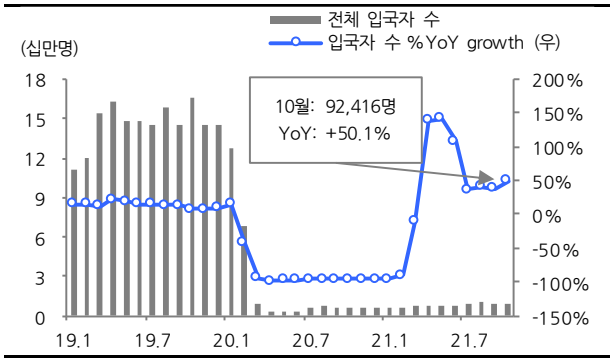
자료 : 한국면세점협회, 현대차증권

<그림9> 한국 월별 외국인 면세 매출액 증감률 추이



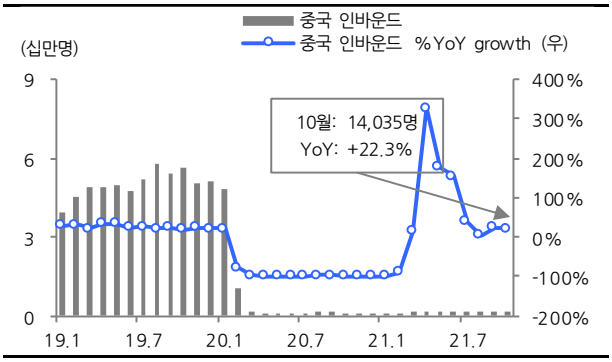
자료 : 한국면세점협회, 현대차증권

<그림10> 한국 월별 인바운드 증감률 추이



자료 : 한국관광지식정보시스템, 현대차증권

<그림11> 한국 월별 중국 인바운드 증감률 추이



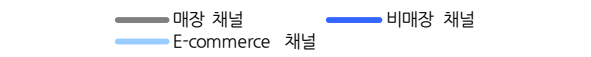
자료 : 한국관광지식정보시스템, 현대차증권

중국 현지 온라인 채널 중요도 상승, 다만 플랫폼과 트래픽은 점차 다변화

코로나19로 인한 오프라인 유통 채널 접근 제한은 확대되고 있는 온라인 채널의 성장을 더욱 가속화시키는 방향으로 작용했다. 중국 화장품 시장의 비매장(non-store based) 채널 비중은 2020년 펜데믹 기간 40% 이상까지 증가한 것으로 파악되고, 이중 E-commerce 채널 매출 비중은 약 40%까지 상승한 것으로 확인할 수 있다(<그림12>참고).

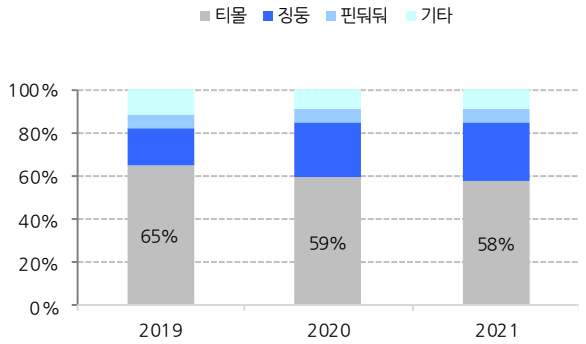
중국 화장품 시장의 E-commerce 채널 중요도 확대, 오프라인 채널 대비 고성장 트렌드는 이미 오랜 기간 확인되어 왔기 때문에, 글로벌 화장품 업체들 역시 중국 화장품 시장 E-commerce 채널의 중요도를 인지, 브랜드 채널 Mix 혹은 마케팅 집행 측면에서 온라인 채널 육성 전략을 취해왔던 것이 사실이다.

<그림12> 중국 화장품 시장 채널별 비중 추이



자료 : Euromonitor, 현대차증권

<그림13> 중국 E-commerce 주요 플랫폼 점유율 다변화



자료 : 한국관광지식정보시스템, 현대차증권

그런데 최근 중국 온라인 시장에서 변화 움직임이 포착되고 있는 것으로 판단된다. 주요 플랫폼(알리바바 티몰) 중심 온라인 채널의 고성장과 급격한 비중 확대가 이루어졌으나, 펜데믹 기간을 거치며 온라인 트래픽 신규 유입이 증가하면서 여러가지 특성을 가진 다양한 E-commerce 플랫폼으로 트래픽이 움직이며 플랫폼별 시장 점유율이 지배적인 1위사업자 독식구조에서 점차 다변화되고 있는 것으로 판단된다. 실제로 2021년 광군제에도 이런 흐름을 확인할 수 있었다.

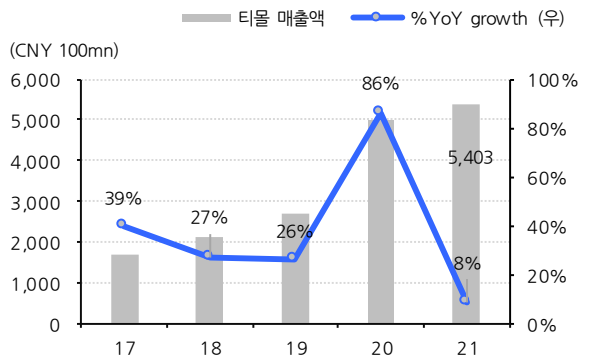
2021년 광군제, 티몰 +8%YoY 징둥 +29%YoY

2021년 중국 광군제는 점유율 58% 수준의 1위 플랫폼 알리바바 티몰의 성장세가 둔화되고 티몰 이하 징둥, 핀둬둬 등이 상대적으로 양호한 성장 달성하며 티몰 이외 플랫폼 매출 비중이 상승, E-commerce 플랫폼들이 점차 다변화되고 있는 흐름을 확인할 수 있었다.

온라인 채널 내에서의 매출처 다변화는 소비자 입장에서는 개별 소비자 Needs에 맞는 플랫폼에 선별적 접근을 통해 제품 구매를 할 수 있다는 다양성을 의미하지만, 판매자 입장에서는 각 플랫폼 별 시장 대응 마케팅 전략과 집행 측면에서 훨씬 복잡성이 증가했다는 것을 의미한다.

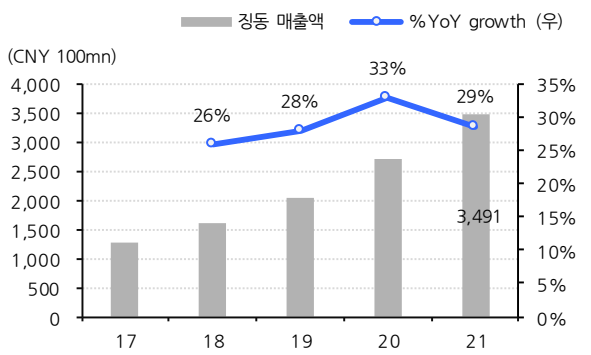
한국 화장품 업체들의 이번 광군제 소비시즌 성과는 높았던 시장의 우려를 감안했을 때 기대 대비 상대적으로 안정적인 성과를 달성한 것으로 파악된다. 다만 성장하고 있는 럭셔리 시장에서 한국 화장품 업체들의 브랜드 포트폴리오는 주력 브랜드 1개 위주로 집중되어 있다는 점과, 중국 화장품 시장 E-commerce 채널 자체의 다변화로 이를 대응하기 위한 마케팅 활동과 집행 부담이 보다 높아지는 추세에 있다는 점에 대한 고려가 필요하다고 판단된다.

<그림14> '21 광군제 티몰 매출 추이



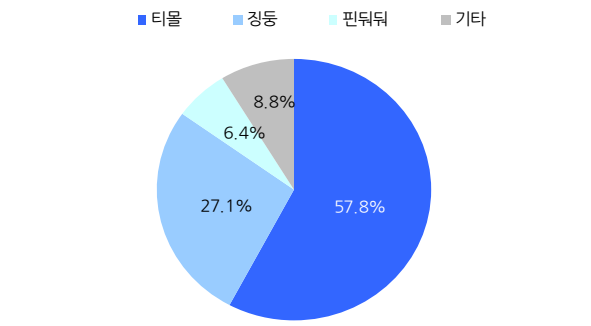
자료 : 산업 자료, 언론 자료, KITA, 현대차증권

<그림15> '21 광군제 징둥 매출 추이



자료 : 산업 자료, 언론 자료, KITA, 현대차증권

<그림16> '21 광군제 플랫폼별 점유율 추정



자료 : 산업 자료, 언론 자료, KITA, 현대차증권

<그림17> '21 광군제 카테고리/화장품브랜드 판매 순위

순위	항목별	화장품 內
1	가전제품	L'Oreal(欧莱雅)
2	휴대폰	Estee Lauder(雅思兰黛)
3	의류	Lancome(兰蔻)
4	화장품	후(后)
5	신발/가방	Winona(薇诺娜)

자료 : 산업 자료, 언론 자료, KITA 현대차증권

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 정혜진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	91.1%
보유	14건	8.9%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.